

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 6,74% e 2,39% no mês e 25,7% e 8,6% no ano, respectivamente.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das estratégias em ações, petróleo e moedas, com o ouro contribuindo negativamente.

Os sinais de dissenso no FED, onde uma ala crescente pretende acelerar o processo de redução da acomodação monetária entre 2022 e 2023, tiveram uma repercussão importante para os mercados em junho. Ainda que permaneçamos fiéis ao nosso cenário de longo prazo, que entende haver um efeito persistente do novo *framework* do FED, pequenas mudanças na comunicação do banco central dos EUA trazem consequências. De forma prática, a resultante parece uma melhora do cenário para alocação em ativos americanos *vis-à-vis* o resto do mundo.

Há poucos meses, o mercado discutia cenários de descontrole fiscal e monetário, não raramente associados ao arcabouço *do MMT (Modern Monetary Theory)*. Não haveria limites para a expansão fiscal do governo Biden e o FED acomodaria completamente qualquer pressão inflacionária, sempre valorizando o caráter transitório dos choques. Instigado pela significativa surpresa inflacionária dos últimos meses, o FED indica que a política monetária tem limites. No caso dos pacotes fiscais, o “poder moderador” tem sido exercido pelos senadores democratas mais ao centro.

Testemunhamos, portanto, uma versão do *checks and balances* americano, que acabam tirando peso dos argumentos da tese de enfraquecimento pronunciado do dólar.

De qualquer forma, continuamos acreditando que a taxa de juros real de equilíbrio de médio prazo nas economias desenvolvidas é baixa, ainda mais com as dúvidas legítimas que existem sobre a política fiscal a partir de 2022.

No que tange ao Brasil, o cenário econômico pouco se alterou – a atividade econômica continua dando sinais de dinamismo, as contas fiscais têm melhorado e a inflação segue em patamares incômodos, com alguns sinais de melhora mais adiante.

As novidades, contudo, vem da parte política. Em primeiro lugar, foi divulgada uma “reforma” tributária que, apesar de ter o mérito de endereçar algumas das distorções do nosso sistema, foi pouca discutida com a sociedade e está repleta de inconsistências. Além disso, entendemos que a piora da aprovação do governo, apesar da melhora econômica e da renovação do programa de auxílio emergencial, pode mudar o xadrez político.

Ainda que o desfecho eleitoral pareça algo distante, o caminho até 2022 é claro para os agentes de mercado. Ou seja, o presidente recupera parte de sua popularidade com o avanço da vacinação e disputa a eleição com o candidato petista.

Temos discutido internamente o conceito de Bolsonaro *smile*, replicando o que normalmente é debatido em torno da moeda americana (USD tende a subir com economia muito fraca ou muito forte). Um governo forte implica em continuidade do atual arcabouço da política econômica, o que, em condições normais, seria bom para os preços dos ativos. Um governo fraco, ao contrário da associação mais comum ao favoritismo da esquerda, pode abrir espaço para um candidato de terceira via.

Pequenos movimentos recentes têm nos chamado atenção. O lançamento da pré-candidatura presidencial do governador Eduardo Leite, o posicionamento de políticos experientes defendendo uma candidatura de centro e o aprofundamento sequencial da CPI da Covid mostram que os ventos de Brasília podem mudar. O cenário base ainda é a disputa entre os polos, mas pequenas mudanças nas probabilidades implícitas eleitorais têm um impacto potencialmente importante no valor esperado dos ativos.

Nas últimas semanas, operamos com um viés mais cauteloso com os ativos brasileiros. Ao contrário da visão que entendíamos como consensual, não enxergávamos uma associação tão clara entre a melhora econômica em curso e o favoritismo eleitoral do governo.

Dados os movimentos recentes nos ativos, atualmente estamos com um posicionamento mais neutro em Brasil. Entendemos que as caudas de

médio prazo do cenário podem ter diminuído. Uma piora forte na popularidade do governo ou, alternativamente, uma recuperação do governo ancorada no cenário econômico, potencialmente nos jogam para as pontas do *smile*.

* * *

No lado internacional, que continua respondendo pela maior parcela da nossa alocação de risco, continuamos com a nossa exposição focada em *commodities* – petróleo, ouro e urânio. Reduzimos a nossa posição comprada em ações internacionais e a nossa posição de *flattening* na curva de juros dos Estados Unidos.

Em um cenário externo que entendemos como ainda favorável, o ciclo de crédito na China e as novas variantes do vírus merecem um espaço bastante importante no nosso mapeamento de riscos e, portanto, na busca por *hedges* do nosso portfólio.

De toda forma, seguimos confiantes na nossa estratégia comprada em petróleo, tanto na *commodity* quanto nas ações das empresas produtoras.

Na próxima carta nos aprofundaremos na tese de petróleo, dada a importância dos próximos meses para a posição.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Vista Hedge FIC FIM

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2018	0.7%	7.6%	0.9%	-0.1%	0.3%	-0.7%	0.1%	3.8%	-2.9%	9.6%	4.1%
2019	0.0%	10.1%	-0.1%	-0.7%	-2.0%	-1.4%	1.0%	4.3%	-2.5%	8.6%	6.0%
2020	1.1%	3.0%	2.6%	-1.0%	4.7%	1.0%	1.8%	2.1%	-4.5%	10.7%	2.8%
2021	1.7%	2.4%	-1.0%	0.6%	2.2%	-0.3%	3.9%	0.8%	-1.6%	8.6%	1.3%
jan	0.0%	0.5%	-1.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.7%	0.1%	-0.2%	-1.3%	0.1%
fev	1.2%	-0.3%	0.2%	0.4%	1.2%	0.4%	1.6%	0.0%	-0.8%	3.9%	0.1%
mar	0.3%	-1.3%	0.1%	-0.1%	0.1%	-0.7%	0.1%	0.3%	0.7%	-0.7%	0.2%
abr	0.3%	0.3%	-0.9%	-0.1%	0.4%	-0.1%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.2%
mai	0.0%	1.3%	0.3%	-0.1%	0.5%	-0.1%	2.2%	0.2%	-0.9%	3.5%	0.3%
jun	-0.2%	1.8%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	-0.3%	2.4%	0.3%

Vista Multiestratégia FIC FIM

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2015	-0.8%	6.7%	16.4%	0.0%	1.5%	2.9%	0.3%	16.8%	-8.1%	35.7%	12.2%
2016	4.0%	27.8%	-3.0%	1.9%	1.5%	4.0%	0.3%	14.1%	-9.4%	41.3%	14.0%
2017	2.6%	-1.9%	-3.7%	1.4%	6.9%	-1.8%	0.0%	5.2%	-3.1%	5.6%	10.0%
2018	1.3%	37.0%	2.8%	0.3%	4.8%	-2.4%	0.3%	4.3%	-10.0%	38.4%	6.4%
2019	-0.5%	25.9%	0.7%	-2.0%	-6.6%	-3.8%	2.5%	2.4%	-5.7%	12.8%	6.0%
2020	3.3%	9.1%	7.9%	-3.0%	14.2%	2.9%	5.3%	0.9%	-10.4%	30.2%	2.8%
2021	4.5%	9.6%	-3.1%	2.0%	6.9%	-0.9%	10.8%	1.1%	-5.2%	25.7%	1.3%
jan	0.1%	1.5%	-2.9%	0.3%	-0.5%	0.1%	-2.2%	0.0%	-0.2%	-3.8%	0.1%
fev	3.6%	-1.0%	0.6%	1.3%	3.7%	1.3%	4.7%	0.0%	-2.4%	11.8%	0.1%
mar	0.8%	-3.5%	0.2%	-0.3%	0.1%	-2.1%	-0.1%	0.6%	2.2%	-2.2%	0.2%
abr	1.0%	0.7%	-2.0%	-0.2%	1.2%	-0.5%	1.7%	0.1%	-0.5%	1.5%	0.2%
mai	-0.2%	4.3%	0.6%	-0.2%	1.8%	-0.3%	6.6%	0.1%	-2.4%	10.2%	0.3%
jun	-0.5%	6.4%	0.4%	1.0%	0.5%	0.8%	-0.2%	0.1%	-1.7%	6.7%	0.3%